

# A conversão e a base

O segundo leilão da conversão de dívida evidenciou alguns aspectos importantes e novos em relação ao primeiro. Cresceu o deságio (de 27% para 32%), mas a demanda pela conversão não foi tão expressiva como esperava o mercado. Na realidade, acontecimentos de cunho político e econômico fizeram com que os investidores se mostrassem desta vez mais cautelosos.

A Constituinte preparava-se para votar o conceito de empresa nacional no mesmo dia da realização do leilão. Foi mera coincidência, mas alguns investidores estrangeiros deixaram de apresentar propostas de conversão nesse leilão, com receio de que viessem eventualmente a ser indeferidas no futuro. Aparentemente, esse risco já não mais existe, embora ainda seja necessário aguardar a votação final da Constituinte. Ademais, existe uma indefinição quanto à validade legal de projetos aprovados em áreas nas quais as empresas nacionais devem predominar: tudo dependerá do prazo de início de vigência da nova disposição.

Mas há outras dificuldades mais graves que poderão condicionar o desempenho dos futuros leilões de conversão. A principal delas refere-se à liquidez excessiva hoje reinante no sistema financeiro. O governo tem encontrado problemas para exercer a política monetária que as circunstâncias recomendam, ou seja, um controle mais rigoroso que não fomente a aceleração da inflação como acontece atualmente.

Em parte, o Banco Central tem procurado atuar nessa direção, voltando a colocar OTNs em circulação, ainda que a um custo elevado em relação aos demais títulos públicos de curto prazo. Entretanto, um maior nível de taxa de juro nessas OTNs pode vir a determinar, de acordo com a importância relativa do volume de papéis colocados, uma ligeira elevação das demais taxas de juro pagas pelo setor privado, contribuindo assim para uma certa redução da liquidez. Na mesma direção, o CMN reduziu a livre movimentação das reservas que os bancos podiam fazer até a semana passada.

É de se esperar que outras providências sejam tomadas, caso contrário a conversão estará limitada por ainda muito tempo. O próprio Banco Central já admitiu que existem pedidos de conversão, sob várias modalidades. No entanto, estes não podem ser devidamente autorizados justamente por causa da restrição da liquidez excessiva. Assim, o BC poderá aumentar em apenas US\$ 50 milhões o atual limite de US\$ 150 milhões atribuído à conversão via leilão. Mas as demais modalidades (liberação de depósitos no BC, conversão em exportações) precisarão aguardar, infelizmente, adiando a redução dos encargos sobre a dívida externa.